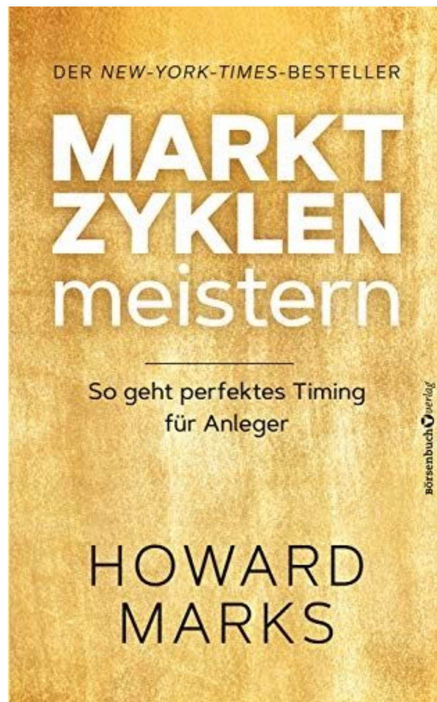
[BlinkistDE]

Marktzyklen meistern

So geht perfektes Timing für Anleger

von Howard Marks



[Buch (Komplettfassung)]

Worum geht's

Gut investieren heißt, günstig kaufen und teuer verkaufen. Aber woher weißt du, was das beste Timing ist? Was ist mit all den Höhenflügen, Spekulationsblasen und Krisen? Die Blinks zu Howard Marks Marktzyklen meistern (2018) erklären, wie und warum die Märkte so heftig ausschlagen. Sie zeigen dir, wie du sowohl im Überschwang eines Booms als auch während der allgemeinen Depression einer Krise einen kühlen Kopf behältst und im richtigen Moment die richtigen Investitionsentscheidungen triffst.

Wer diese Blinks lesen sollte

Anfänger im Investitionsgeschäft, die ihr Geld gewinnbringend anlegen wollen
Anleger, die bereits in Vermögenswerte investiert haben
Erfahrene Investoren, die ihrer Konkurrenz einen Schritt vorauseilen wollen

VISIT…

LANZAROTE

Caliente.COM

Wer das Buch geschrieben hat

Howard Marks ist ein US-amerikanischer Investor, Fachbuchautor und Anlageberater. Er ist Mitgründer der Vermögensverwaltungsfirma Oaktree Capital Management in Los Angeles, die Vermögenswerte in Höhe von über 122 Milliarden Dollar managt. Er verfasst regelmäßig sogenannte Memos, die von vielen und mitunter hochkarätigen Lesern wie Investorenlegende Warren Buffett verfolgt werden.

Was drin ist für dich: Ein sensibles und lukratives Verständnis der kurzfristigen Marktzyklen erhalten.

Howard Marks ist eine Investorenlegende mit eigener Vermögensverwaltungsfirma und über 40 Jahren Erfahrung im Business. Was glaubst du, welche Frage ihm seine Klienten am häufigsten stellen? Eigentlich ganz einfach: Woher weiß ich, wann ich kaufen und wann ich verkaufen soll, um von den Marktentwicklungen am besten zu profitieren?

Diese Blinks liefern dir eine Antwort auf diese und viele weitere Fragen zum Thema Investment: Wann lohnt es sich, noch in den Aufschwung einzusteigen und wann fange ich nach einer Krise wieder an, anzulegen? Und wie gehe ich mit den kurzfristigen Kapriolen der Kurse um?

Du erfährst, warum die Volkswirtschaften und Märkte rund um den Globus zwar langfristig wachsen, aber kurzfristig immer mal wieder verrückt spielen. Zudem lernst du, welche Signale dir als wertvolle Stimmungsbarometer dienen und wie du mit kühlem Kopf erfolgreich antizyklisch investierst.

Diese Blinks zeigen dir außerdem,

warum du als erfolgreicher Investor immer gegen den Strom schwimmst,
warum jede Blase irgendwann platzen muss, und
warum vermeintlich risikofreie Geschäfte in Wirklichkeit die größten Risiken bergen.

Investoren versuchen möglichst hohe Vermögenswerte zu möglichst niedrigen Preisen zu kaufen.

Wie meistert man Marktzyklen? Kaum eine Frage bekommt Starinvestor Howard Marks öfter gestellt – und zwar sowohl von erfahrenen Anlegern als auch von blutigen Anfängern. Fangen wir daher ganz von vorne an.

Investoren stecken Geld in Wertpapiere. Die Auswahl ihrer Wertanlagen wird als Portfolio bezeichnet, von dem sie sich im Laufe der Jahre einen möglichst hohen Wertzuwachs erhoffen. Aber woher wissen sie, welche Investitionen an Wert zulegen werden? Da geht es schon los: Sie wissen es nicht. Sie können nur spekulieren, vermuten, schätzen. Manche ihrer Schätzungen sind zutreffender als andere, aber voraussehen können sie letztlich

nichts. Sie können nur versuchen, sich in der Kunst der wohlbegründeten Vermutungen zu üben.

Das ist leichter gesagt als getan. Angenommen, du bist Investor: Warum solltest gerade du mit deinen Vermutungen richtiger liegen als andere? Andere Anleger wissen mit hoher Wahrscheinlichkeit genauso viel wie du über die wirtschaftlichen und geopolitischen Ereignisse, die das Geschehen am Markt beeinflussen: Kriege, Kurseinbrüche oder bevorstehende technologische Innovationen. Ihr bezieht euer Wissen mit hoher Wahrscheinlichkeit aus denselben Nachrichten, Fachartikeln und Statistiken. Ihre Einschätzungen sind mit ziemlicher Sicherheit genauso gut wie deine.

Also vergiss die Langzeitprognosen. Konzentriere dich lieber auf das, was Marks als das Wissbare bezeichnet. Nutze dieses konkrete und vorhandene Wissen für fundierte Einschätzungen der näheren Zukunft.

Das, was man wissen kann umfasst alle verfügbaren Informationen über den wahren Wert eines Vermögenswerts. Stell dir vor, du willst in ein Unternehmen investieren. Sieh dir an, zu welchem Preis seine Anteile am Aktienmarkt gehandelt werden. Diesen realen Marktwert vergleichst du dann mit dem Kaufpreis der Aktien. Wenn der Kaufpreis unter dem Marktwert liegt, bist du einem lukrativen Geschäft auf der Spur.

Eigentlich ist dein Ziel simpel: Du willst deine Vermögenswerte billig kaufen und dann darauf warten, dass die Entwicklung am Markt ihren Wert in die Höhe treibt.

Nehmen wir zum Beispiel an, der Immobilienmarkt rutscht in die Krise. Bauträger können ihre Kredite nicht bedienen und müssen laufende Projekte aufgeben. In solchen Phasen kannst du dir mit etwas Glück Beteiligungen an Objekten sichern, deren Materialwert allein schon über dem Preis liegt, zu dem du kaufst.

Solche günstigen Gelegenheiten erhöhen die Wahrscheinlichkeit, dass dein Portfolio an Wert zulegt. Manche Investoren würden nun sagen, dass es im Grunde nur darum geht: billig kaufen und teuer verkaufen. Marks aber glaubt, der überlegene Investor hat noch eine dritte Komponente im Blick: die Finanzzyklen.

Finanzzyklen sind wie natürliche Zyklen, aber weniger vorhersehbar.

Fangen wir auch hier von vorn an: Was ist ein Marktzyklus? Marks definiert den Marktzyklus als repetitives Muster am Markt – als sich immer wiederholenden Ablauf. In der Natur gibt es unzählige solcher Kreisläufe: den Tag-Nacht-Wechsel, die Chronologie der Jahreszeiten, die Erdumrundung des Mondes. Man spricht auch nicht umsonst vom Menstruationszyklus der Frau.

Diese natürlichen Zyklen laufen mit einer solchen Regelmäßigkeit und Zuverlässigkeit ab, dass wir ihnen in vielerlei Hinsicht einen Schritt voraus sein können: Du kannst dir früh genug warme Kleider für den Winter besorgen und dir einen Wecker stellen, wenn du früh

raus musst. Die Zyklen der Märkte in der Volkswirtschaft und Finanzwelt sind nicht annähernd so leicht vorherzusehen. Das heißt aber nicht, dass es sie nicht gibt.

Stell dir zum Vergleich vor, die Erde würde nicht mit konstanter Geschwindigkeit um die eigene Achse kreisen, sondern manchmal schneller oder langsamer. Niemand könnte mehr mit Sicherheit sagen, wann es Tag oder Nacht wird.

So verhält es sich in etwa mit den Marktzyklen. Niemand kann mit Gewissheit sagen, wann sich das glänzende Licht eines Konjunkturhochs zur bedrohlichen Finsternis eines Kurseinsturzes verdunkelt. Langfristig mögen die Kurse in ähnlichen Kurven verlaufen, aber auf kurze Sicht sind die Abweichungen unmöglich vorherzusehen.

Wir können in Bezug auf die Wirtschafts- und Finanzzyklen also niemals von Gewissheiten, sondern nur von Tendenzen sprechen. Eine Tendenz ist letztlich das, was den begründeten Vermutungen und sorgfältigen Kalkulationen eines informierten Investors zufolge passieren wird.

Wenn zum Beispiel ein langer Boom die Preise am Markt und die Stimmung der Investoren auf ein nicht mehr steigerbares Rekordhoch gehoben hat, kommt es früher oder später unvermeidlich zum Crash. Die Preise fallen und die Investoren werden ängstlich und pessimistisch. Wann dieser Einsturz kommt und wie verheerend er wird, ist unvorhersehbar. Das heißt aber nicht, dass du als Investor dein Portfolio nicht schon schützen kannst, während sich die Blase am Markt vergrößert.

Die Zyklen der Finanzmärkte verlaufen kurzfristig vollkommen anders als langfristig.

Mark Twain soll gesagt haben, die Geschichte wiederhole sich nicht, sie reime sich. Ähnliches kann man über die Zyklen der Finanzwelt sagen. Sie verlaufen niemals identisch, aber langfristig folgen sie alle demselben repetitiven Muster.

Illustrieren wir das anhand eines konkreten Falls. Die sogenannte Dotcom-Blase, die 2000 platzte, ist ein eindrucksvolles Beispiel für einen Boom-Bust-Zyklus, also das Anschwellen und Platzen einer Spekulationsblase.

Folgendes war passiert: Mitte der 1990er schlug das Internet ein wie eine Bombe. Die Finanzwelt versprach sich rund um den Globus gigantische Gewinne. Risikokapitalgeber, auch Venture Capitalists genannt, pumpten Unmengen an Kapital in neue Online-Firmen, die überall wie Pilze aus dem Boden schossen. Das Problem war nur, dass die meisten von ihnen nur geringe Chancen auf Erfolg hatten.

In der anfänglichen Euphorie schossen die Aktien in nie dagewesene Höhen und die Venture-Capitalists verzeichneten Wertzuwächse im dreistelligen Bereich. Das zog noch mehr Kapital an, mit denen weitere Internetagenturen gegründet wurden. Es bildete sich eine gewaltige Blase.

Am Ende konnte sich zwangsweise nur ein kleiner Teil dieser Firmen auf dem Markt etablieren. Der Rest ging pleite. Viele Venture-Capitalists verloren ihre gesamten Investitionen und die Aktienkurse stürzten in den Keller. Die Blase platzte.

Wenn man diese Entwicklung der Märkte in einer Grafik darstellen wollte, würde man in etwa die Form einer Kirchturmspitze erhalten. Die Risiko-Kapitalinvestitionen schossen 1999 abrupt in die Höhe, erreichten 2000 ihr absolutes Hoch und fielen noch Ende desselben Jahres abrupt in die Tiefe. Das kommt heraus, wenn man sich nur die kurzfristige Entwicklung zwischen 1999 und 2001 ansieht.

Seitdem hat sich der Risikokapitalmarkt allerdings größtenteils erholt. Wenn du dieselbe Grafik bis 2018 erweiterst, siehst du, dass die Kurse inzwischen schon wieder mehr als halb so hoch stehen wie am absoluten Peak im Jahr 2000. Langfristig ist der Risikokapitalmarkt innerhalb der letzten 20 Jahre also gewachsen, auch wenn es zwischendurch wilde Berg- und Talfahrten gab.

Die meisten Märkte, Branchen und Unternehmen folgen genau diesem Muster, auch wenn die Ausschläge vielleicht weniger extrem ausfallen. Im Durchschnitt gewinnen sie alle sukzessive an Wert. Dieser Trend zum positiven langfristigen Wachstum wird im Englischen als Secular Growth Rate bezeichnet. Aber was genau führt eigentlich dazu, dass dieser langfristig kletternde Kurs zwischendurch so stark schlingert?

Der wichtigste Faktor für die kurzfristigen Marktschwankungen ist die Psychologie der Investoren.

Die meisten von uns kippen im Alltag selten abrupt von einem emotionalen Extrem ins andere. Klar, wir haben gute und schlechte Tage, aber wir schlingern nicht oder nur selten zwischen frenetischen Höhenflügen und abgrundtiefer Verzweiflung. Da mag es zunächst überraschend klingen, dass genau solche bipolaren Gefühlsschwankungen der Hauptgrund für die kurzfristigen Ausschläge der Märkte sind.

Schauen wir uns das genau an. In Phasen großen und schnellen Wachstums wie der des Internet-Booms zwischen 1995 und 2000 steigern sich die Investoren in einen regelrechten Wahn. Sie geben sich dem galoppierenden Glauben hin, das Wachstum wäre ewig.

Egal ob sie zu jung sind, um sich an die unvermeidbaren Kurseinbrüche vergangener Zyklen zu erinnern, oder zu stark auf das Potenzial der neuen Märkte vertrauen – am Ende ignorieren sie das Wissen um das Berg-und-Talfahrtsmuster in der euphorischen Überzeugung, diesmal werde alles anders.

Die Euphorie breitet sich aus wie ein Lauffeuer. Andere Investoren geraten in einen Sog und kaufen Anteile, bis die Preise weit über dem Wert der langfristigen Wachstumskurve liegen. Trotzdem springen mehr und mehr Investoren auf, weil sie Angst haben, die fetten Gewinne des Booms zu verpassen, oder das Platzen der Blase wirklich nicht kommen sehen.

Dann macht sich irgendwann Angst breit. Die ersten Investoren werden sich darüber bewusst, dass die Preise viel zu hoch gestiegen sind und sich die Stimmungskurve dem Scheitelpunkt nähert. Sie fangen an, ihre Anteile abzustoßen und die Preise zu drücken, was wiederum andere Investoren verunsichert. Kurz darauf verkaufen alle und die Preise fallen bis weit unter den Wert des langfristigen Wachstumstrends.

Das liest sich zusammengefasst so einfach und schlüssig, aber in dem Moment selbst ist es schwer, der Ekstase der Herde zu widerstehen. Selbst Isaac Newton, einer der klügsten und besonnensten Köpfe aller Zeiten, konnte sich ihrem Sog nicht widersetzen.

Im Januar 1720 war Newton Münzmeister der englischen Krone, also als eine Art Finanzminister. Zu dieser Zeit standen die Aktien der englischen South Sea Company bei 128 Pfund. Die euphorische Spekulation auf gigantische Profite im Südseehandel ließ die Preise steigen. Newton erkannte, dass sich die Preise künstlich aufblähten und verkaufte seine Anteile im Wert von insgesamt 7000 Pfund.

Er sah den Beginn des Boom-Bust-Zyklus korrekt voraus: Die Preise schossen bis Juni 1720 auf 1050 Pfund pro Aktie und stürzten bis September wieder unter 200 Pfund. Aber jetzt kommt's: Newton ließ sich am Ende doch aus der Reserve locken. Als er sah, wie alle um ihn herum saftige Profite einstrichen, kaufte er seine Anteile quasi am Höhepunkt der Preisentwicklung zurück und verlor letztendlich alles – insgesamt über 20.000 Pfund –, als die Kurse kurz darauf einbrachen.

Am besten investierst du, wenn das Risiko hoch ist, und verkaufst, wenn das Risiko niedrig scheint.

Es ist also wichtig, dem Sog des manischen Profitwahns zu widerstehen. Es ist allerdings genauso wichtig, in Krisenzeiten nicht in Depression zu verfallen.

Investoren rund um den Globus verfolgen täglich aufmerksam die kleinsten Schwankungen der Märkte. Die wenigsten behalten dabei die Signale im Blick, die ihnen etwas über ihre eigene Position im Investitionsumfeld verraten. Erfahrene und souveräne Investoren dagegen achten auf solche Details.

Viele Investoren vergessen im Wahn und der Gier des Aufschwungs alles, was sie über Risiko wissen. Sie kaufen auch dann frenetisch weiter, wenn die Preise längst zu hoch sind und die Wahrscheinlichkeit eines Kurseinbruchs am größten ist.

Dabei gibt es ganz konkrete Warnsignale: Je höher der Aufschwung ist, desto weniger Rendite bringen riskante Investitionen ein. Die Verkäufer können im kollektiven Überschwang der Käufer hohe Preise zu miesen Risikoprämien verlangen, was das Verlustrisiko der Anleger weiter in die Höhe treibt. Spätestens bei Sätzen wie „Der Markt kann gar nicht zusammenbrechen“ oder „Diesmal ist es anders“ sollten bei dir die Alarmglocken schellen.

Mit anderen Worten: Lass dich nicht verrückt machen. Das gilt auch für das umgekehrte Szenario nach einem Kurseinbruch oder Crash. Die Investoren sind plötzlich hoffnungslos und verängstigt. Alle, die etwas verloren haben, halten sich zurück und nehmen an, der Markt würde nun ewig in der Schockstarre gefrieren.

Dabei sind das die besten Voraussetzungen für lukrative Investitionen! Die Ausfallrisiken sind gering und die Risikoprämien so hoch wie die Wahrscheinlichkeit eines baldigen Aufschwungs.

Zusammengefasst bedeutet das, dass du antizyklisch investieren musst. Wenn alle denken, das Risiko für Investitionen sei am niedrigsten, ist es in Wirklichkeit am höchsten. Das geringste Risiko gehst du ein, wenn alle Welt glaubt, das Risiko sei hoch.

Howard Marks hat von diesem Ansatz 2010 selbst profitiert. Nach der Finanzkrise von 2007 und 2008 war der Bausektor praktisch zum Erliegen gekommen. Im Jahr 2010 war die Zahl neu begonnener Bauprojekte sogar auf dem tiefsten Stand seit 1945, als die Auswirkungen des Zweiten Weltkriegs den Immobilienmarkt belasteten.

Dabei hatten auch 2010 viele Menschen durchaus Interesse am Bau eines Eigenheims. Der wichtigste Parameter war also das Verhältnis von Neubauprojekten und Bevölkerung, und diese Kennziffer war 2010 nur halb so hoch wie 1945. Die Marktlage war schlecht, aber die Statistik legte nahe, dass die Nachfrage nach Bauprojekten steigen würde.

Entgegen der vorherrschenden Meinung, der Bausektor würde sich lange nicht erholen, kauften Marks und seine Partner eine der größten privaten Baugesellschaften Nordamerikas. Es war ein Investment, das sich mehr als gelohnt hat.

Langfristig wächst die Wirtschaft durch die Gesamtzahl aller Arbeitsstunden und die Produktivität pro Arbeitsstunde.

Das alles könnte nun zu einer Frage führen: Wenn die Secular Growth Rate, also das langfristige Wirtschaftswachstum, immer positiv ist, könntest du dann nicht einfach dein Geld für dich arbeiten lassen, während sich die kurzfristigen Kapriolen der Kurse zu deinen Gunsten ausgleichen?

So einfach ist das leider nicht. Auch das langfristige Wirtschaftswachstum durchläuft gewisse Zyklen. Die sind nur wesentlich länger und dadurch schwer zu überblicken. Es gibt aber auch hier ein paar Kennzahlen, die Orientierung bieten.

Ein Beispiel ist die langfristige Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der USA. Das BIP kann folgendermaßen berechnet werden: Die Anzahl aller insgesamt in der Volkswirtschaft geleisteten Arbeitsstunden werden mit dem Ergebnis der Arbeitsleistung pro Stunde multipliziert. Das bedeutet, ein Land kann sein BIP auf genau zwei Wegen steigern. Es erhöht entweder die Anzahl aller Arbeitsstunden oder es steigert die Produktivität pro Stunde.

Der einfachste Weg besteht darin, die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden im Land zu steigern, indem man die Zahl der Arbeitskräfte steigert. Tatsächlich korreliert das Wachstum des BIP fast immer mit dem Bevölkerungswachstum.

Nach dem Zweiten Weltkrieg zum Beispiel wuchs die US-Bevölkerung rapide an. Die Phase ist selbst hierzulande als Baby Boom bekannt. Als die zwischen den 1940ern und 1960ern geborenen Kinder erwerbsfähig wurden, verzeichnete die US-Wirtschaft gewaltige Wachstumsraten. Es gab schlichtweg mehr einsatzfähige Arbeitskräfte auf dem Markt. Die Steigerung der geleisteten Arbeitsstunden mehrte wiederum das Wirtschaftswachstum.

Ein Wachstum des BIP durch die Erhöhung der Arbeitsproduktivität hängt wiederum vom technologischen Fortschritt ab. Ab 1800 ersetzten dampf- und wasserbetriebene Maschinen menschliche Arbeitskräfte in verschiedenen Bereichen und steigerten die Arbeitsproduktivität um ein Vielfaches. Arbeitsabläufe, die zuvor in Handarbeit in kleinen Geschäften erledigt worden waren, wurden jetzt in Windeseile durch die Maschinen großer Fabrikhallen geschleust. Das Ergebnis war ein gigantisches Wirtschaftswachstum.

Das BIP der USA wächst seit Jahrzehnten im Durchschnitt zwischen zwei und drei Prozent pro Jahr. Das ist aber wohlgemerkt das durchschnittliche, langfristige Wachstum. Zwischendurch kann es trotzdem immer wieder Krisen geben, von denen sich die Wirtschaft manchmal jahrelang nicht erholt.

Auch die Variable der Geburtsraten kann aufgrund verschiedener Einflüsse variieren, zum Beispiel aufgrund von Kriegen, einer ungünstigen Wirtschaftslage oder sozialen Entwicklungen wie der jüngsten Tendenz junger Menschen, ihre Familienplanung aufzuschieben. Langfristig kann ein solcher Rückgang der einsatzfähigen Erwerbsbevölkerung durchaus zu einem konjunkturellen Einbruch führen.

Verlass dich also nicht auf das kurzfristige Versprechen einer rosigen Zukunft, das sich womöglich niemals einlöst. Aus diesem Grund achten überlegene Investoren aufmerksam darauf, wie sie sich am cleversten zu den kurzfristigen Zyklen am Markt verhalten.

Zusammenfassung

Die Kernaussage dieser Blinks ist:

Die Zyklen der Wirtschafts- und Finanzmärkte folgen ganz bestimmten Mustern: Langfristig wachsen sie stetig, aber kurzfristig schlagen sie immer wieder heftig nach oben und unten aus. Die Mehrheit der Anleger reagiert frenetisch oder panisch auf diese Höhenflüge und Krisen, aber erfahrene, erfolgreiche Investoren bleiben cool. Sie beobachten die Veränderungen aufmerksam und profitieren, indem sie besonnene und antizyklische Entscheidungen treffen.

Was du konkret umsetzen kannst:

Hör nie auf, zu lesen!

Viele Investoren verstärken den Blaseneffekt selbst, indem sie nur noch Nachrichten und Fachliteratur zum Thema Finanzen konsumieren. Dabei kannst du zum Beispiel in Geschichtsbüchern eine Menge über kurz- und langfristige Zyklen lernen. Das Römische Reich durchlief beispielsweise einen beeindruckenden großen Zyklus mit etlichen heftigen Ausschlägen. Der wachsame Investor findet selbst in der Belletristik wichtige Lektionen dazu, wie menschliche Emotionen die Stimmung der Märkte beeinflussen. Also höre nie auf, deinen Horizont zu erweitern!

Buch bei Amazon